

阅读指南

这部书适合的读者群是：各种类型的投资基金策划团队及管理团队的核心成员；在这些机构中工作的职业投资经理和职业投资分析师；信托投资公司、上市公司的投资主管；资产管理和租赁公司的投资官员。

这部专著是关于投资基金策划和管理的操作手册，对投资基金策划和管理的相关因素相应地进行一定的分析、研究和陈述。

应把这部书看作是一个思维模式和技巧的示范。其中在第四章投资基金分类的描述中，实际上展现了一个供投资基金策划团队思考的空间。在一个工具创新的时代，对那些睿智而有专业能力的投资策划团队而言，投资基金的品种和所依托的资源是可以创新和改造的。

从本书的第五章和第六章可以了解到一个典型的策划所需要面对的问题和程序。希望读者可以认识到：投资基金的策划是一个相对理性的逻辑关联的过程。其中，思考的方向是投资基金策划和组建是否成功的关键。

尽管本书第八章对投资基金的管理作了初步的分类和初步的分析，但仍只是示范性的陈述。在一个理念、工具、资源创新的时代，管理应更具有针对性、连贯性和对变化的适用性。这些内容虽然未展开讨论，却是本章的主要精神。

投资基金管理章程在许多现有投资基金中的作用并不明显，但在资本市场理性化来临的时代，它的重要作用将会逐渐突显出来。

本书的第七章和第九章，其目的是指出这些看起来相当基本的

工作实际上是一个难度相当大也相当重要的业务环节。它将能帮助投资基金的策划团队及管理团队在全球化时代与资本市场进行理性的对话。

通过第十章简短的介绍，读者应看到：事实上，任何投资基金的策划和组建是对策划团队周边资源进行一次深耕和整合。只有正确的方法可以成功地完成这样的整合，否则就可能伤害到与这些资源之间的业务关系。

第十一章的精神是创新。在这一章节中描述了创造投资工具的思考因素。然而，任何投资工具的创造也是一个复杂的研究过程，必须考虑市场使用的连续性和市场判断取向。因此，它只适合于高水平的专业组合团队。

第十二章体现了作者关于投资基金策划和运作的核心思想。2003年的中国正在迎来专业团队决胜的时代，具有超前理念以及全面的专业和经验背景的优秀团队将是决胜的关键。

通过第十三章和第十四章的描述，希望读者能够产生类似的共鸣，即：由于投资模式或盈利模式在许多策划中被简化和抄袭，以至于变成了一种无聊的游戏。许多投资基金在完成设立，甚至在进行了若干投资之后仍找不到合理的投资模式和盈利模式。这种现象是中国投资基金业内人士的共同耻辱。

其他的章节表现了作者对投资基金策划和管理相关问题的认识和理解。有些思考可能会给投资基金的策划团队带来一些有益的启示。

第一章

投资基金在资本市场的作用

- **以风险投资为特征的投资基金是投资市场上最活跃、最富有激情的资本力量**
- **创新是投资基金发展的灵魂**
- **正在改变中的中国投资基金立法**

1.1 投资基金出现的历史过程

投资基金的起源一般与创业投资公司的崛起相关联。比较典型意义的创业基金发源于 20 世纪中叶，从 1946 年至 60 年代中期，在美国迅速出现了许多投资新兴行业或成长型企业的专业投资公司。到 1962 年止，美国政府共批准 585 家中小企业投资公司，这些公司在很大程度上掌握了风险资本的管理权。在这一时期，美国联邦政府和各州政府不断推出和完善有关投资公司的办法和管理体制。围绕着风险投资基金的发展，许多专业机构和专业服务机构应运而生。

法律界、会计师和经纪人等许多专业机构围绕风险投资基金的业务而逐渐成长和完善。到 20 世纪 90 年代，美国作为风险投资的火车头，开始加速发展。

受到新经济因素的刺激及受互联网发展的刺激，风险投资于 2000 年在美国达到空前的规模。美国的风险投资家共筹集了超过 1000 亿美元的风险投资基金。

尽管从本质上说，风险投资也是利用专家实行规范化管理的一种融资和盈利模式。但是，它的盈利和收益是建立在一些中期的假设基础上，而缺少一个短期的、持续的、稳定的收益模式。所以，当所谓的新经济因素和互联网时代的投资市场变得敏感多变和不易预测时，风险投资基金在 2002 年也遭到前所未有的打击。过去数十年的风险投资得以生存和自豪的思想基础，忽然变得脆弱而缺少具体目标。

中国的基金业产生于 20 世纪 90 年代初期，出现于中国的一些地方城市。最初的动机是向社会筹集资本用于城市建设或其他方面。许多此类基金是以投资公司或信托投资公司的形式在资本市场上出现的。

90 年代初期，中国海南省正处于疯狂发展的时期。许多基金类型的投资公司将大量资本投向海南，随着海南经济的衰退，也就造成了大量的损失。在这种背景下，中国政府才开始了对投资基金的关注和立法并开始进行理性规划。

从 90 年代初期至今，关于投资基金的立法、投资基金的界定

分类和法规一直处于长期的讨论之中，甚至对于如何定义和界定投资基金、立法的思路从何提出，目前仍处于一种不明确和有争议的状态。这种状况一方面说明了中国政府和立法机构对投资基金关注已大大提升；另一方面也说明其相关的专业知识、能力和经验还相对匮乏。这就影响了国家对投资基金的立法能力和市场监管能力。

同时应当指出的是，在中国资本市场上，无论是政府的立法还是学者的研究已大大落后于中国投资基金迅速发展、迅速扩张的事实。在中国，尽管使用投资“基金”一词的投资机构还相当罕见，但许多经营投资机构已形成了类似投资基金的功能和作用，只不过这些机构是在一个相对无序的市场上艰难地寻找着发展和扩张的机会。

毫无疑问，形形色色的投资基金代表着活跃的富有创意的新兴的中国资本市场强大的资源和力量。市场的力量和规则正在引导着这些投资机构在现行的法律框架下寻求合法性的经营并创造出许多新的思想、新的方法和新的基金类型。

1.2 投资基金的作用和意义

1.2.1 对产业发展的促进作用

风险投资基金在其发育和成长的市场进程中，对许多重要产业的发展及在一些新科技转化为新行业的过程中起到了发酵剂的作用，如：生物学、晶体管、计算机产业及互联网。风险投资基金是促成某些新技术规范化和产业化的主导力量。

风险投资对许多新兴行业的大规模、持续性、定向性的介入，已成为新兴行业的孵化器。在中国，许多新兴行业的产生在很大程度上得益于与具有风险投资概念的风险投资基金的合作，如：新材料。在中国，这个行业几年前只有几家公司在生产无害的新涂料，用于家电和办公用品等。而 2002 年时，已出现了几百家公司，其中销售过亿元的企业占几十家。

现在很多科技成果已广泛地为市场所采用，人类生活的许多方面已深深依赖于一些科技，这也得益于风险资本的积极推动。正如人类对互联网的盈利模式、工具和思路或许还有很多争论，但人类

对互联网的依赖已是当今社会的一个鲜明的特征。换言之，无论互联网在近期市场表现如何，是否能够吸引资本市场的关注，人类生活已不能回头。

在新一轮洗牌中，互联网仍然是当代经济发展的重要方向和经济奇迹。从这个意义上说，风险投资基金的作用功不可没，风险投资最终也将在这—领域获得成功。

1.2.2 形成最积极的资本市场

风险投资和创业投资的一种重大作用是围绕一个理念或管理模式形成一种独立的、有进取心和远大目标的资本市场。从这个资本市场的形成和理念上看、从投资来源上看、从投资方向和策略上看均有许多不同于传统资本市场的特点。

以风险投资基金为主导的资本市场，最重要的特征是富有激情和有强烈的进取心。这些特征恰恰适应了投资市场的一种新类型、极有市场前景的技术和良好的管理团队。这些团队和技术也形成了投资市场的一种独特的类型，同样富于激情和勇于进取。

由独特的资本市场和投资市场的合作，为投资者形成了当代经济发展中—道最富有想象的经济格局。针对风险资本市场的特征，国家应当尽快推出合理而有效的方案和措施，并推动以下重点：

- 人才策略
- 使用的立法
- 对资本市场的重新规范
- 对投资工具推出适应的法律
- 促进专业工具的创新
- 促进会计工具的创新
- 制作新兴行业的标准和发展策略
- 增加相关政府部门的运作职能
- 对应国际市场的策略

1.2.3 促进相关行业的发展

风险投资基金与新兴投资市场的合作与积极互动正日趋频繁，合作的质量以及业绩的表现在很大程度上依赖于其他相关专业机构的参与和协助。单靠风险投资基金的热情及技术创新市场的热情，仍然不足以形成一个完整有效的系统化盈利的合作格局。在这些合

作中，越来越需要下列机构的积极参与：

(1) 投资银行

既然风险投资的目的是要促成所投资资产形成成熟及良好的收益模式，那么，风险投资应该更加注重与具有同样创业精神的投资银行的全面合作。由于典型的投资银行的业务运作，其创新的方向主要集中于金融工具、资本市场资源的整合及资产的重组，所以投资银行的业务和运营模式恰恰符合风险投资股东的终极目标。同时，投资银行一般只对成熟的资产和项目感兴趣，因而风险投资的创新激情与投资银行对资源的运用和整合将能够在投资领域产生极大的合作机会。

(2) 资产评估行

风险投资基金所遇到的一个重大问题是科技市场价值的认识。简言之，就是对投资市场的有效评估。惯有的许多评估方法似乎不能提供一种有效的、针对性很强的评估尺度。所以，在现有风险投资典型的商务运作中，对投资对象的评估过程还处于一个相对复杂而无序的状况。风险投资所固有的理念需要深度性更强的评估工具和评估计量尺寸。

从某种意义上说，在 2002 年风险投资遭受的全球性投资失败也是技术评估方式的失败。需要指出的是，目前的资产评估往往由会计师事务所等专业机构作出。因而，在评估的因素、预期的风险、对资产发展的可靠性，资源的整合上明显缺乏合适的理念和工具。

所以，风险投资的良性发展还需要依赖于在投资银行的积极介入下与资产评估行全面打造新型的、针对性强的资产评估方法。这个方法应该对投资的获益可能性和风险进行更加精确和量化的说明。这也是将风险投资的激情转化为理性工具的实际操作的需要。

(3) 专业律师事务所

一些相关的律师事务所在风险投资蓬勃发展的时期也逐渐成熟和发展起来。由于风险投资在其业务的运营过程中涉及到许多资本市场和投资市场的法律问题，因此，从风险投资公司的组建、设

立、运营到清算，其法律问题相当复杂。因此，在过去几十年中，特别是在北美，涌现出了一批高度专业化的、从事风险投资领域服务的律师事务所。他们在风险投资领域作出了极其重要的贡献。

(4) 经纪公司

在这一历史的发展过程中，也极大地促进了专业经纪机构的成长和发展。风险投资的发展正促成许多经纪机构和经纪人的发展。这些经纪机构和经纪人是为风险投资筹集资本的强有力的工具。他们的成长反过来说也促进了风险投资的发展。

1.2.4 促进新技术的开发和转化

世界已进入一个各项科技全面创新的年代，许多更细微的边缘化科技正逐步从主体的科技行业中区分出来并形成独立的发展空间。

有报告指出，中国在向世界工厂发展的同时正成为世界上最大的科技市场之一。而科技市场的发展从根本上说，依赖于民间的科技创新和全面地向市场的转化。

就这方面来说，许多投资基金都起到了非常重要的促进作用。在中国，由科技部主导的科技基金和由地方政府积极推出的高科技产业投资公司在很大程度上促进了中国的全面科技创新和技术转化。

1.2.5 对中小企业的促进作用

得益于风险投资基金在中国发展的是各种拥有创意和技术开发能力的小型企业。许多小型企业在其启动成长过程中，一般很难获得传统资本市场的关注与支持。许多小型企业只有一个专业性很强的技术开发团队，具有一个技术向商品市场转化的简单计划和思路。所以，只有风险投资基金会关注这一类企业，同时希望参与这一类企业的发展过程并在其发展到一定阶段时获得巨额利润。

1.2.6 改善企业的资产素质

对中国大部分企业而言，融资的主要手段仍是向商业银行寻求短期的商业贷款。无论是民营企业还是国有企业，资产负债率高是

一个普遍现象。许多企业缺少积极而有长期发展目标的所谓的战略合作者，而投资基金的推出将为一些有着良好的产品和服务和市场的企业提供一个资产重组的机会。用投资基金取代部分的银行贷款，不仅改善了企业的资产结构和运营资源，也有助于提升企业经营业绩，并使企业在从事中长期发展项目时获得有利支点。

1.2.7 在投资工具方面的意义

各种类型的投资基金本身就是一个集合多种资源的投资工具。虽然这个投资工具的创造来源于投资基金的策划团队，但这个投资工具可以使资本市场的许多无序资源形成某种秩序；使一些散乱的意志获得完整的集合的理念。

投资基金作为投资工具有三种强有力的市场功能：

其一，投资基金可以使用其他的投资工具获得收益和盈利。即：它具有使用、操作其他投资工具的能力和函数。

其二，投资基金管理团队可以打造新的投资工具。因此，它具有创新工具、创新意识的功能和作用。

其三，投资基金作为一种资本市场零散资源的整合，具有强有力的市场示范功能。一个运作良好的投资基金不仅是对资本市场的示范，也是对投资市场的示范。

1.3 律师行

在中国的投资市场上，很明显的缺乏专业律师和律师行的高质量服务和相关法律策划。正是由于风险投资基金所具有的创新性及大部分产业投资基金所具有的创新性，这就意味着对律师的工作将提出许多新的课题。

投资基金组建、管理和投资模式的形成以及许多资源的整合思路在很大程度上需要专业律师的积极介入，但是中国还极其缺少高度专业化的律师事务所及专业技能较高的资深专业律师。所以在许多策划的投资实践中，律师事务所不是一个积极的参与者，而是一个被动的参与者。但是随着风险投资及其他投资基金的进一步壮大将会促使更为专业的法律机构和法律人士的出现。

中国之所以缺少极为专业的法律工具，主要因为：

- 目前法律法规还不健全；
- 国家相关法律在不断的制定和推出过程中缺少市场支持；
- 国内投资基金一般不大重视使用专业法律工具。

但是 2003 年是特别的一年，无论是在国际还是国内资本市场更为理性、更为系统化的合作将成为经济的主导力量。这种主导具有强大的市场示范作用，相信能够促使专业律师和律师事务所的成熟壮大。

1.4 相关立法

立法已经远远落后于市场的发展，这是目前中国资本市场的一大特征。现在国家有一部证券投资基金管理法规，但是对市场上活跃的风险投资基金、科技投资基金、产业投资基金、管理层收购基金、地方概念基金和其他特殊概念基金还没有完善的法规，甚至没有一个思考和管理的思路。

所以，在全球资本市场经历着深刻变化的时代，中国的立法机构如果能够对中国蓬勃发展的基金市场作出有效的法律规范，将极大地促进中国资本市场和投资市场的发展。

目前，关于各种基金的立法虽然有着许多学术争论和不同的认识，但还远远没有发展到在全国人民代表大会常务委员会中进行讨论和表决的阶段。可是市场发展的步伐却在加快，不同类型投资基金的快车正在加速。由于目标和规则还不是很清楚，没有人知道轨道通向何方、如何买票上车、中途有哪些站点。

1.5 经纪公司

任何资本市场的成熟均需要专业的经纪人和经纪公司的出现。在中国，还未出现一种适合非证券投资基金的经纪人和经纪公司。有些公司虽然在事实上承担着经纪机构的业务和责任，但是仍然缺乏规范性的操作，譬如：不管何种投资基金，其策划团队都无法知道通过怎样的机构和签署怎样的条款才能由经纪人完成基金的募集。所以在中国投资基金市场上，大多数投资基金策划团队利用自身或自身的合作资源承担经纪公司的角色。

能够预见的是，在从现在开始的未来若干年中，将会有若干专业经纪公司应运而生。他们承担着投资基金策划团队、管理团队和认购者商务操作的职能。

1.6 专业人才市场

在中国发展的投资基金领域中，无论是风险投资基金还是其他有主题概念的投资基金都要面对一个极大的尴尬，即：不知道从哪里用何种方法找到适合的专业人士和专业的投资基金管理人才，也不能对一些专业人士的专业才能做出正确的评估。所以，在各种类型的投资基金运作方面，明显缺乏高级的专业性的人才市场，更无从谈起建立高水平的、专业能力很强的、具有针对性的一流策划团队和管理团队。

这一尴尬和困惑的情况将持续很长时间，所以无论投资基金市场如何发展，如何造就一流的策划团队和管理团队，似乎是一个临界点。投资基金发展超前的状态，将带动专业人才市场的形成，而专业人才市场的形成，又将进一步促进各类投资基金的成长和发展。

1.7 投资基金的特点

投资基金是社会资本资源的整合，但不是资本的简单的集合。一个投资基金的策划和设立是通过简单的资本集合形式造就一个复杂的工具和专业运作的平台，其中包含着对资本市场的规则、资源、工具的整合及对发展趋势的认识；包含着对投资市场的规则、资源、工具的整合及对发展趋势的认识；包含着对专业人士能力和经验的全新组合并可以带来高度的专业运作及全面的方法和工具的创新。同时，基金是一种高度专业性的复杂的运作和管理模式，也包含着对投资模式及盈利模式的创新和深刻认识。

许多学者和基金策划团队常把投资基金看作是一个简单的资本汇聚的机构或形式，这样就没有真正认识到投资基金所蕴涵的深层意义和专业特征。这就是为什么许多投资基金在完成了资本募集，甚至在运营了若干时间后仍不能形成一个规范的、投资基金所拥有

的运营和管理能力、良好的资源整合能力以及投资工具的使用和创造能力。

投资基金资本的集中只是一种形式。如果没有上述的一些考虑和深思熟虑的认识，那么许多资本集合可能只是一个错误。所带来的结果是：资本的集合并不意味着机会的扩大，反而意味着失败的加速。

了解投资基金所具有的深层意义，有助于中国投资基金的理性发展。此外，投资基金所拥有的鲜明的特征至少包括以下几点：

- 创新是投资基金发展的灵魂

投资基金作为一个有效的资本运作平台和投资工具，其动力和灵魂来自于创新。尽管大多数投资基金的管理期限与投资市场发生的巨变之间形成落差，但无论何种形式的投资基金仍需要在其投资策略、投资方案及合作团队等方面强调创新。创新是对资本市场的资源及盈利新因素的积极有效的回应。

- 新型的投资工具

新型投资工具的使用应成为中国各种类型投资基金发展的重要业务目标之一。在中国投资市场上孕育的复杂因素和趋势为打造新型投资工具创造了独特的经济环境。

- 新型的投资及盈利方案

在变化和多种因素中找到新的有效的投资方案，找到新的盈利增长点及新的盈利增长模式。

- 管理与监管新模式的形成

就宏观而言，投资基金的政府监管远远落后于市场的发展速度。2003年，将有许多新的思路、策划和条例推出，形成新的投资基金的监管体制。

- 重新认识投资市场

投资基金的发展、成熟将有助于资本市场重新认识投资市场发生的变化和新的增长因素。在中国投资市场中，许多行业正处于重新洗牌的阶段。理性地重新认识投资市场将有助于投资市场的发展和规范化的规则建立。

- 重新认识专家型投资基金管理模式

专家是任何形式的投资基金最重要的运营资源和运营工具。随着资本市场和投资市场的日趋规范化，专家的作用将逐渐被充分认

识。

- 投资基金在中国的现状描述

投资基金正在形成一个新兴的资本市场，一个缺少规则但活力四射、富有激情的资本市场。一些高级专业人才和战略投资机构向这个市场的聚集以及政府的规范化的法规的推出，使这个市场的作用和意义无论从哪方面来讲都是不可低估的。

第二章

现状与发展思路

- 中国资本市场构成的现状及特点
- 外资在中国资本市场上的作用
- 民间资本的现状与趋势

本章讨论的是狭义的中国资本市场，重点讨论的是各类投资基金的资本来源、资本构成和潜在的融资市场。不讨论以交易所证券投资为中心的资本市场和类型。

在中国，非证券投资基金蓬勃发展的时代正在到来，到底哪些机构以及哪些资源会成为投资基金的资本来源是一个值得仔细分析的课题。同时，我们希望知道这个资本市场的规律、发展趋势、潜力如何、连续性能力如何等等。

本章并不试图全面阐述我所定义的资本市场的运作规律和其他运作要素。仅描述哪一类机构、哪一类资源已经或正在成为中国投资基金市场的一部分以及这个市场的基本特征。

缺乏立法、无序化和难以归纳是目前中国资本市场最典型的特征。在中国，投资基金无论在立法方面、研究方面还是实践方面都面临着严峻的课题和挑战。至今似乎也无法整理出一个有效而清晰的思路和实施方案。

造成这些现象更深层和更本质的因素是：

(1) 缺乏一流的专业人才

在大多数投资基金策划和管理中，现有的绝大多数管理团队仍无法对投资基金的运营和管理形成深刻的认识 and 高度专业化规范化的操作。大多数投资基金策划和运营的实践都不能反映预期的投资基金创建的精神和作用。

(2) 缺乏相关专业机构

一个投资基金的策划和创立牵涉到许多社会资源的专业而复杂的合作。其中涉及到与信托和监管机构的合作；涉及到律师行有效的法律说明和建议；涉及到资产评估、财务审计等方面的专业工作；涉及到与其他运营资源之间的密切合作。但在中国，专业化的律师事务所等机构相当匮乏。投资基金的发展和壮大在某种程度上依赖于全国范围内相关机构的发展和壮大。否则，在缺少专业机构合作者的前提下无法形成投资基金市场的理性的发展。

(3) 缺乏专业的学者研究团队

目前中国有关投资基金的研究只是依靠少数学者的个别努力。